

The Impact of Managerial Ability on the Market Value of Banks:

(An applied Study of Banks Listed on the Damascus Securities Exchange).

Muhammad Bashir Mahmoud Sheikh Ali* 

Dr. Afraa Zahlout**

Dr. Kinda hleibieh***

(Received 19 / 4 / 2026. Accepted 24 / 5 / 2026)

□ ABSTRACT □

This study aims to examine managerial ability and its effect on the value of banks listed on the Damascus Securities Exchange. Using secondary data from published annual reports, the study covered 11 conventional banks, after excluding Islamic banks, during 2015–2024, with 110 observations.

Bank value was measured by Tobin's Q, while managerial ability was measured in two stages. First, DEA was used to estimate bank efficiency. Second, a regression model was applied to separate bank-specific characteristics from overall efficiency, with the residuals representing managerial ability. The measure follows Demerjian et al. (2012), as adapted by García-Meca and García (2018) for banks. Data were analyzed using EViews.

The study used Panel Data and Panel GMM to account for the dynamic nature of the data. The results show a positive and statistically significant effect of managerial ability on banks' market value, while bank size and leverage had no significant effect.

Keywords: Managerial Ability, bank value, Resource-Based Theory.



Copyright :Latakia University journal (formerly tishreen) -Syria, The authors retain the copyright under a CC BY-NC-SA 04

*Master's Student- Accounting Department- Faculty of Economics- Latakia University(formerly tishreen) - Latakia- Syria.

Mohammad.b.sheikhali@latakia-univ.edu.sy

** Associate Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University(formerly tishreen) - Latakia- Syria. Afraa.zahlout@latakia-univ.edu.sy

*** Assistant Professor- Department of Accounting- Faculty of Economics- Latakia University (formerly tishreen) - Latakia- Syria. Kenda.hleibieh@latakia-univ.edu.sy

أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف: (دراسة تطبيقية على المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية)

محمد بشير محمود شيخ علي * 

د. عفراء زحلوط **

د. كنده حليبيه ***

(تاريخ الإيداع 2026 / 4 / 19. قُبل للنشر في 2026 / 5 / 24)

□ ملخص □

هدف البحث إلى التعرف إلى مفهوم القدرة الإدارية وقياس أثرها في قيمة المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية. لتحقيق هدف الدراسة استُخدمت بيانات ثانوية من التقارير السنوية المنشورة، وذلك بالتطبيق على عينة مكونة من 11 مصرفاً (بعد استبعاد المصارف الإسلامية) للفترة الممتدة من عام 2015 حتى عام 2024، وبيعد إجمالي بلغ 110 مشاهدة.

تم قياس قيمة المصرف باستخدام مقياس Tobin's Q، في حين تم قياس القدرة الإدارية على مرحلتين؛ الأولى باستخدام نموذج مغلف البيانات DEA لتقدير كفاءة المصارف، والثانية باستخدام نموذج انحدار لفصل أثر خصائص المصرف عن الكفاءة الكلية، بحيث تمثل البواقي مؤشر القدرة الإدارية، وذلك بالاستناد إلى المؤشر الذي طوره دراسة Demerjian et al. (2012)، والمعدل بواسطة دراسة García-Meca & García (2018)، بما يتناسب مع طبيعة عمل المصارف والمتغيرات المرتبطة بها. تم الاعتماد على البرنامج الإحصائي EViews في تحليل البيانات.

اعتمد البحث على منهجية Panel Data ونموذج Panel GMM لمعالجة الطبيعة الديناميكية للبيانات. أظهرت النتائج وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف. في المقابل، لم يظهر لكل من حجم المصرف والرافعة المالية أثر معنوي في القيمة السوقية.

الكلمات المفتاحية: القدرة الإدارية، القيمة السوقية للمصرف، النظرية القائمة على الموارد.

حقوق النشر  : مجلة جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - سورية، يحتفظ المؤلفون بحقوق النشر بموجب الترخيص CC BY-NC-SA 04

* طالب دراسات عليا (ماجستير) - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

Mohammad.b.sheikhali@latakia-univ.edu.sy .

** أستاذ مساعد - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

Afraa.zahlout@latakia-univ.edu.sy

*** مدرس - قسم المحاسبة - كلية الاقتصاد - جامعة اللاذقية (تشرين سابقاً) - اللاذقية - سورية.

Kenda.hleibieh@latakia-univ.edu.sy

1. مقدمة البحث:

تُعدّ المصارف من الركائز الأساسية التي تقوم عليها الاقتصادات الحديثة، لما تؤديه من دور محوري في تعبئة المدخرات وتوجيه الموارد المالية نحو الاستخدامات الأكثر كفاءة، وتمويل الأنشطة الاستثمارية والإنتاجية، بما يسهم في تعزيز الاستقرار المالي ودعم النمو الاقتصادي [1-2].

وتعبر القيمة السوقية للمصرف عن تقييم المستثمرين لأدائه الحالي وآفاقه المستقبلية، فهي لا تعكس نتائجها المالية الراهنة فحسب، بل تمثل أيضاً مؤشراً على مستوى الثقة بقدرته على تحقيق الأرباح، وإدارة المخاطر، والمحافظة على استمراريته في بيئة تتسم بالتغير وعدم اليقين. وتتأثر هذه القيمة بعدد من العوامل الداخلية والخارجية، من أبرزها كفاءة الإدارة، والهيكل المالي، والسياسات التشغيلية، فضلاً عن الظروف الاقتصادية العامة وتطورات سوق المال [3].

وفي هذا السياق، تبرز القدرة الإدارية بوصفها أحد المحددات الداخلية المهمة للقيمة السوقية، لما لها من دور في تحسين كفاءة الأداء التشغيلي، وتخصيص الموارد، وترشيد القرارات الاستثمارية والتمويلية، وإدارة المخاطر. فالإدارة الكفؤة قد لا تسهم فقط في تحسين الربحية الحالية، بل يمكن أن تنعكس أيضاً في تعزيز ثقة المستثمرين، ودعم السمعة السوقية للمصرف، وزيادة قدرته على الاستمرار وتحقيق قيمة مضافة في الأجل الطويل [4].

وتزداد أهمية دراسة هذه العلاقة في بيانات الأسواق الناشئة، ولا سيما في سوق دمشق للأوراق المالية، حيث تعمل المصارف السورية ضمن ظروف اقتصادية ومالية تتسم بالتعقيد، وضعف السيولة، وتقلبات سعر الصرف، وارتفاع مستويات التضخم. وتؤثر هذه الظروف في قدرة السوق على عكس المعلومات المالية والإدارية في أسعار الأسهم، الأمر الذي يجعل اختبار أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة ذا أهمية علمية وتطبيقية، لأنه يساعد على فهم مدى انعكاس كفاءة الإدارة في تقييم السوق للمصارف ضمن بيئة غير مستقرة.

وانطلاقاً من ذلك، يهدف هذا البحث إلى اختبار أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، بما يساعد على توضيح طبيعة هذه العلاقة، وبيان مدى إسهام الكفاءة الإدارية في تعظيم القيمة السوقية للمصرف في البيئة السورية.

2. الدراسات السابقة:

أولاً: الدراسات باللغة العربية

1) دراسة [34] بعنوان:

أثر القدرة الإدارية على سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات المساهمة المصرية: دراسة اختبارية هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر القدرة الإدارية في سلوك المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركات. وقد تم قياس القدرة الإدارية باستخدام أسلوب مغلف البيانات (DEA)، اعتماداً على دراسة Demerjian et al. (2012)، في حين تم قياس القيمة السوقية من خلال مقياس Tobin's Q، أما تغطية المحللين الماليين فقد تم التعبير عنها بعدد التنبؤات المالية التي يصدرها المحللون بشأن أسعار الأسهم. وتكونت عينة الدراسة من (90) شركة غير مالية مدرجة في السوق المصرية للأوراق المالية خلال الفترة الممتدة من عام 2009 حتى 2017. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي لكل من تغطية المحللين الماليين والقيمة السوقية للشركة، إضافة إلى وجود أثر سلبي ومعنوي للقدرة الإدارية في تشتت تنبؤات المحللين الماليين.

(2) دراسة [36] بعنوان:

أثر القدرة الإدارية للمديرين على العلاقة التفاعلية بين جودة الأرباح والقيمة السوقية للشركة: دراسة تطبيقية على الشركات المقيدة بسوق الأوراق المالية المصرية

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار أثر القدرة الإدارية في العلاقة التفاعلية بين جودة الأرباح والقيمة السوقية للشركة. وتم قياس القدرة الإدارية باستخدام أسلوب مغلف البيانات (DEA)، اعتماداً على دراسة Demerjian et al. (2012)، كما تم التعبير عن القيمة السوقية من خلال معدل العائد على الأسهم، في حين تم قياس جودة الأرباح باستخدام نموذج جونز المعدل. وقد طبقت الدراسة على عينة من (60) شركة مدرجة في سوق الأوراق المالية المصرية خلال الفترة الممتدة من عام 2018 حتى 2020. وأظهرت نتائج الدراسة وجود علاقة معنوية موجبة بين جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للشركة، كما تبين وجود أثر معنوي للقدرة الإدارية في العلاقة بين جودة الأرباح المحاسبية والقيمة السوقية للشركة.

(3) دراسة [42] بعنوان:

مؤشرات كفاءة الإدارة المصرفية وأثرها على القيمة السوقية للمصارف - دراسة تحليلية لعدد من المصارف الحكومية والأهلية في العراق.

هدفت الدراسة إلى اختبار أثر مؤشرات كفاءة الإدارة المصرفية في القيمة السوقية للمصارف، وذلك بالتطبيق على عدد من المصارف الحكومية والأهلية في العراق. وقد تم قياس القيمة السوقية للمصارف بوصفها القيمة المالية المعبرة عن أسهم المصرف في السوق، بينما تم التعبير عن كفاءة الإدارة المصرفية من خلال مجموعة من المؤشرات المالية، تمثلت في الرفع المالي، والعائد على السهم، وإجمالي الائتمان المصرفي. وتكونت عينة الدراسة من عدد من المصارف العراقية الحكومية والأهلية خلال الفترة الممتدة من 2010 إلى 2015. وتوصلت الدراسة إلى وجود أثر معنوي لمؤشرات كفاءة الإدارة المصرفية في القيمة السوقية للمصارف.

(4) دراسة [5] بعنوان:

الدور المعدل لآليات الحوكمة على العلاقة بين القدرة الإدارية وقيمة المنشأة وعدم تماثل المعلومات: دراسة تطبيقية.

هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين القدرة الإدارية وقيمة الشركة، وكذلك العلاقة بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات، فضلاً عن اختبار الدور المعدل لآليات الحوكمة في هذه العلاقات. وتم قياس القدرة الإدارية باستخدام أسلوب مغلف البيانات (DEA)، اعتماداً على دراسة Demerjian et al. (2012)، في حين تم قياس قيمة الشركة من خلال مقياس Tobin's Q، كما تم قياس عدم تماثل المعلومات من خلال الفرق بين سعري العرض والطلب للسهم (Bid-Ask Spread). وقد طبقت الدراسة على الشركات المساهمة غير المالية المدرجة في سوق الكويت للأوراق المالية، والبالغ عددها (21) شركة، خلال الفترة الممتدة من عام 2020 حتى 2024. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة ذات دلالة إحصائية بين القدرة الإدارية وقيمة المنشأة، ووجود علاقة سلبية بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات، فضلاً عن وجود علاقة معنوية لآليات الحوكمة في كل من العلاقة بين القدرة الإدارية وعدم تماثل المعلومات، والعلاقة بين القدرة الإدارية وقيمة الشركة.

ثانياً: الدراسات باللغة الانكليزية

5) دراسة [3] بعنوان:

"Managerial Ability and Firm Value: A New Perspective".

"القدرة الإدارية وقيمة الشركة: منظور جديد".

هدفت هذه الدراسة إلى فحص ما إذا كانت كفاءة المديرين في توليد الإيرادات تؤثر في قيمة الشركة. وقد تم قياس القيمة السوقية من خلال مقياس Tobin's Q، بينما تم قياس القدرة الإدارية باستخدام أسلوب مغلف البيانات (DEA)، اعتماداً على دراسة Demerjian et al. (2012). وتكونت العينة النهائية من (76,746) مشاهدة لشركات أمريكية، وتم تحليلها باستخدام بيانات بانل (Panel Data) خلال الفترة الممتدة من 1988 إلى 2017. وتوصلت الدراسة إلى وجود علاقة إيجابية وقوية بين القدرة الإدارية وقيمة الشركة، كما أظهرت أن هذه العلاقة تكون أقوى في ظل وجود آليات حوكمة قوية، مثل المستثمرين المؤسسيين والمحللين الماليين.

6) دراسة [33] بعنوان:

"Managerial Ability as a Mechanism for Creating Firm Value through Risk Management."

"القدرة الإدارية كآلية لخلق قيمة الشركة من خلال إدارة المخاطر".

هدفت هذه الدراسة إلى استقصاء دور القدرة الإدارية في خلق قيمة الشركة بشكل مباشر، وبشكل غير مباشر من خلال إدارة المخاطر. وتم قياس القيمة السوقية باستخدام مقياس Tobin's Q، في حين تم قياس القدرة الإدارية باستخدام أسلوب مغلف البيانات (DEA)، اعتماداً على دراسة Demerjian et al. (2012). أما إدارة المخاطر فقد تم التعبير عنها من خلال مؤشر المنظمة الدولية للمعايير ISO 31000، الذي يتكون من (25) معياراً تغطي خمسة أبعاد هي: التفويض، والالتزام، وتخطيط الإطار، وتنفيذ إدارة المخاطر، والتحسين المستمر. وقد استخدمت الدراسة نموذج الانحدار وتحليل المسار واختبار الوساطة، بالتطبيق على (183) شركة مدرجة في بورصة إندونيسيا خلال الفترة من 2018 إلى 2020. وتوصلت الدراسة إلى أن للقدرة الإدارية تأثيراً إيجابياً ومعنوياً مباشراً في قيمة الشركة، كما أن لها تأثيراً إيجابياً ومعنوياً في إدارة المخاطر، وأن إدارة المخاطر تمثل وسيطاً في العلاقة بين القدرة الإدارية وقيمة الشركة، بما يشير إلى أن المديرين الأكفاء يعظمون قيمة الشركة من خلال كفاءتهم في إدارة المخاطر.

7) دراسة [32] بعنوان:

"Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market".

"القدرة الإدارية وأداء الشركة: أدلة من سوق ناشئة".

هدفت هذه الدراسة إلى اختبار تأثير القدرة الإدارية في أداء الشركات وقيمتها في سوق ناشئة، مع التركيز على أهميتها في الشركات المقيدة مالياً. وقد استخدمت الدراسة نموذج Demerjian et al. (2012) لقياس القدرة الإدارية، بينما تم قياس الأداء المالي من خلال مؤشرين هما: معدل العائد على الأصول (ROA) ومعدل العائد على حقوق الملكية (ROE)، أما قيمة الشركة فقد تم قياسها باستخدام مقياس Tobin's Q. وقد أجريت الدراسة على عينة مكونة من (246) شركة مدرجة في بورصة باكستان خلال الفترة من 2009 إلى 2017. وتوصلت الدراسة إلى أن المديرين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة يساهمون بصورة كبيرة في تحسين أداء الشركة وزيادة قيمتها السوقية، في حين يتسبب المديرون ذوو القدرة المنخفضة في تراجع القيمة خلال فترة الدراسة.

3. التعقيب على الدراسات السابقة:

تكشف الدراسات السابقة أن القدرة الإدارية تمثل عاملاً مهماً في تفسير قيمة الشركة، إذ اتجهت معظمها إلى وجود أثر إيجابي للقدرة الإدارية في القيمة السوقية، سواء بصورة مباشرة أو من خلال متغيرات وسيطة ومعدلة مثل إدارة المخاطر، جودة الأرباح، آليات الحوكمة، وعدم تماثل المعلومات. ويشير ذلك إلى أن كفاءة الإدارة لا تنعكس فقط في تحسين الأداء الداخلي للشركة، بل قد تمتد إلى تعزيز ثقة المستثمرين وتحسين تقييمهم للشركة في السوق. كما يلاحظ وجود تقارب منهجي بين الدراسات السابقة، ولا سيما من حيث الاعتماد على منهجية Demerjian (2012) (et al.) وأسلوب مغلف البيانات DEA في قياس القدرة الإدارية، واستخدام مؤشر Tobin's Q في عدد من الدراسات لقياس قيمة الشركة.

وبناءً على ذلك، فإن استخدام مؤشر Tobin's Q في الدراسة الحالية يكتسب أهمية خاصة، لأنه يطبق في سياق مصرفي مختلف يتميز بحساسية أكبر للمخاطر، والرافعة المالية، وجودة الأصول، وثقة المودعين والمستثمرين. كما أن تطبيقه في بيئة سوقية تتسم بضعف السيولة، والتضخم، وتقلبات سعر الصرف، يجعل تفسير العلاقة بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية أكثر ارتباطاً بخصوصية القطاع المصرفي والبيئة الاقتصادية السورية، وليس مجرد امتداد مباشر لنتائج الدراسات السابقة.

4. مشكلة البحث:

تعمل المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية في بيئة اقتصادية ومالية معقدة تتسم بارتفاع التضخم، وتقلبات سعر الصرف، والقيود على التحويلات المالية، الأمر الذي يفرض تحديات كبيرة على الإدارة المصرفية في مجالات السيولة، والتخطيط، وإدارة المخاطر. وفي مثل هذه البيئة، لا تكفي المؤشرات المالية التقليدية وحدها لتفسير القيمة السوقية للمصرف، بل تبرز القدرة الإدارية بوصفها أحد العوامل الداخلية المهمة التي قد تسهم في تعزيز كفاءة الأداء ودعم ثقة المستثمرين. إلا أن أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية لا يزال غير واضح في البيئة السورية، في ظل محدودية الدراسات التي تناولت هذه العلاقة. وبناءً على ذلك، يمكن صياغة مشكلة البحث في التساؤل الآتي:

ما أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية؟

أهمية البحث وأهدافه:

1.5 أهمية البحث:

تتمثل الأهمية العملية للبحث في تقديم نتائج يمكن أن تفيد إدارات المصارف والمستثمرين والجهات الرقابية في السوق المالي السوري، من خلال بيان أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف. فمن شأن نتائج الدراسة أن تساعد إدارات المصارف على تحسين كفاءة قراراتها التشغيلية والمالية، كما تدعم المستثمرين في تقييم المصارف على أسس أكثر دقة، وتوفر للجهات الرقابية مؤشرات على دور كفاءة الإدارة في تعزيز استقرار القطاع المصرفي.

أما الأهمية العلمية، فتتبع من مساهمة البحث في إثراء الأدبيات المتعلقة بالقدرة الإدارية والقيمة السوقية، وسد جانب من الفجوة البحثية في البيئة السورية، في ظل محدودية الدراسات التي تناولت الأثر الكمي للقدرة الإدارية بوصفها

أصلاً غير ملموساً مؤثراً في القيمة السوقية للمصارف، فضلاً عن تمهيده الطريق أمام دراسات مستقبلية في هذا المجال.

2.5 هدف البحث:

يهدف البحث إلى قياس أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبيان طبيعة هذه العلاقة في البيئة السورية.

6. فرضية البحث:

لتحقيق هدف البحث، تم صياغة فرضية البحث على النحو الآتي:

يوجد أثر ذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية.

7. منهجية البحث:

يتمثل مجتمع البحث في المصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية بعد استبعاد المصارف الإسلامية، حيث بلغ عدد المصارف أحد عشر مصرفاً هي: (بنك قطر الوطني، بنك بيمو السعودي الفرنسي، بنك سورية والمهجر، بنك شهباء، بنك الائتمان الأهلي، بنك الشرق، بنك الأردن، بنك سورية والخليج، فرنسينك، البنك العربي، المصرف الدولي للتجارة والتمويل)، وذلك خلال الفترة الممتدة من 2015 وحتى 2024، حيث بلغ عدد المشاهدات (110). وقد تم إجراء مسح شامل لكل المصارف محل الدراسة خلال تلك الفترة.

تم جمع البيانات من التقارير المالية السنوية المنشورة للمصارف التقليدية الخاصة المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية وذلك خلال الفترة الممتدة من 2015 وحتى 2024. وقد تم استخدام برنامج EViews لإجراء عملية تحليل البيانات.

استبعدت المصارف الإسلامية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية من عينة الدراسة نظراً لاختلاف طبيعة نشاطها وهيكل عملياتها التمويلية والمحاسبية وآليات تحقيق الإيرادات فيها مقارنةً بالمصارف التقليدية، ولا سيما اعتمادها على صيغ تمويل متوافقة مع الشريعة الإسلامية بدلاً من الفوائد المصرفية. ويحدّد هذا الاختلاف من إمكانية تطبيق مقياس القدرة الإدارية القائم على مؤشرات تشغيلية ومالية متجانسة.

8. الإطار النظري:

18. القدرة الإدارية

تُعَدّ القدرة الإدارية من الأصول المعنوية غير الملموسة التي تؤدي دوراً مهماً في تحقيق النمو المستدام للشركات وتعظيم أرباحها وتدفقاتها النقدية. إذ يلاحظ وجود تباين واضح في الأداء المالي والتشغيلي بين شركات تنتمي إلى القطاع نفسه، رغم تقارب مواردها وإمكاناتها، وهو ما يُعزى في كثير من الأحيان إلى اختلاف كفاءة المديرين التنفيذيين وقدرتهم على توظيف الموارد المتاحة بكفاءة وفعالية [6]. كما أن تتبّع أداء الشركات عبر فترات زمنية مختلفة، خاصة في ظل تغير المديرين التنفيذيين، يكشف عن أثر الخصائص الفردية والإدارية لهؤلاء المديرين في نتائج الأداء على المديرين القصير والطويل [7].

وقد حظيت القدرة الإدارية باهتمام متزايد في الأدبيات المحاسبية والمالية؛ نظراً لما تمثله من عنصر مؤثر في توجيه القرارات الاستراتيجية وصياغة مستقبل الشركة [8]. وفي هذا الإطار، تؤكد نظرية المستويات العليا لـ Mason و Hambrick أن الخصائص الشخصية والخبرات والقيم التي يحملها المدير التنفيذي تؤثر في تفسيره للأحداث والمواقف [15]، ومن ثم تنعكس على القرارات الإدارية التي يتخذها وعلى نتائج أداء الشركة. ومن ثم، فإن القدرة

الإدارية لا تقتصر على المهارات الفنية فحسب، بل تشمل أيضاً الخبرة والدوافع والقدرة على اتخاذ القرار في ظل الظروف المختلفة[4].

وقد تناولت الأدبيات عدداً من المفاهيم القريبة من القدرة الإدارية، مثل الموهبة والنفوذ والسمعة. ورغم أن بعض الدراسات اعتبرت السمعة مرادفاً للقدرة الإدارية، فإن هناك تمييزاً بين المفهومين؛ إذ تعبر القدرة الإدارية عما ما يمتلكه المدير من مهارة وخبرة وكفاءة ودوافع شخصية، في حين تمثل السمعة تقيماً خارجياً لهذه الخصائص من قبل الأطراف ذات العلاقة. وبذلك يمكن القول إن القدرة الإدارية تُعد أحد محددات السمعة الإدارية وليست مرادفة لها [8].

وتتعدد تعريفات القدرة الإدارية في الأدبيات، إلا أنها تلتقي في جوهرها حول كفاءة الإدارة العليا في استخدام موارد الشركة وتحويلها إلى إيرادات ونتائج تشغيلية مقارنة بالشركات الأخرى داخل القطاع نفسه. ومن هذا المنطلق، تتجلى القدرة الإدارية في فعالية المديرين التنفيذيين في استغلال الموارد المتاحة وتحقيق أعلى قيمة ممكنة منها. ويتسق ذلك مع منظور الموارد، الذي ينظر إلى القدرة الإدارية باعتبارها مورداً هاماً غير ملموس يمكن أن يسهم في خلق ميزة تنافسية مستدامة للمؤسسة [9].

كما تشير بعض الدراسات إلى أن القدرة الإدارية لا يقتصر أثرها على تحسين الأداء التشغيلي، بل يمتد أيضاً إلى تحسين جودة التقارير المالية ورفع مستوى الإفصاح المالي. فقد أوضحت دراسة [10] أن الاستخدام الفعال للقدرة الإدارية ينعكس في تقارير مالية أكثر جودة، وفي تنبؤات أرباح أكثر دقة، فضلاً عن الحد من مشكلة عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين.

وبينعكس ذلك إيجاباً على ثقة المحللين الماليين في المعلومات المصحح عنها، ويحسن قدرتهم على توقع الأداء المستقبلي للشركة [34].

بناءً على ما سبق، يمكن النظر إلى القدرة الإدارية بوصفها مورداً استراتيجياً غير ملموس ينعكس أثره في أداء الشركة وقيمتها، سواء من خلال تحسين جودة القرارات الإدارية، أو رفع الكفاءة التشغيلية، أو تعزيز جودة الإفصاح المالي، بما يسهم في دعم المركز التنافسي للشركة وتعظيم قيمتها السوقية [5].

وقد حظيت القدرة الإدارية باهتمام ملحوظ في الأدب المحاسبي والمالي باعتبارها أحد العوامل المفسرة لتباين القيمة السوقية للشركات وقدرتها على خلق القيمة في بيئات الأعمال التنافسية. وفقاً لنظرية الموارد، تمثل القدرة الإدارية مورداً بشرياً مهماً، إذ تعكس قدرة المديرين التنفيذيين على الاستخدام الكفء لموارد الشركة وتحويلها إلى تدفقات نقدية وأداء تشغيلي مستدام، الأمر الذي يجعلها من أهم مصادر الميزة التنافسية وتعظيم القيمة السوقية للمنشأة [11-12].

كذلك، تؤكد نظرية المستويات العليا أن الخصائص الشخصية والخبرات والمهارات الإدارية للمديرين التنفيذيين تنعكس بصورة مباشرة على القرارات الاستثمارية والتمويلية والاستراتيجية، بما يؤثر في الأداء المالي وفي تقييم السوق للشركة [13]. فالمديرون ذوو القدرة الإدارية المرتفعة يكونون أكثر قدرة على اختيار المشروعات ذات القيمة الحالية الموجبة، وتحسين كفاءة الاستثمار، والتعامل مع حالات عدم التأكد، وهو ما ينعكس إيجاباً على الأرباح المستقبلية ويعزز ثقة المستثمرين ويرفع القيمة السوقية للشركة [14-15].

ومن ناحية أخرى، تسهم القدرة الإدارية في تحسين بيئة المعلومات من خلال رفع جودة الإفصاح المالي وتقليل عدم تماثل المعلومات بين الإدارة والمستثمرين. إذ يُنظر إلى المديرين الأكفاء بوصفهم إشارة إيجابية إلى جودة الإدارة ومصداقية التقارير المالية، الأمر الذي يُحسن القدرة على التنبؤ بالأداء المستقبلي ويزيد من إقبال المستثمرين على أسهم الشركة، بما ينعكس على قيمتها السوقية [11-12] ومن منظور نظرية الوكالة، تسهم القدرة الإدارية المرتفعة في

الحد من مشكلات الوكالة، من خلال تحسين جودة المعلومات المتاحة للملاك، وتعزيز مواعمة مصالح الإدارة مع مصالح المساهمين، والحد من السلوكيات الانتهازية، بما يؤدي إلى تعظيم ثروة المساهمين ورفع القيمة السوقية للشركة [11-17]. ومع ذلك، تشير بعض الدراسات إلى أن القدرة الإدارية المرتفعة قد تدفع المديرين أحياناً إلى تبني قرارات أكثر مخاطرة، وهو ما قد يؤدي إلى زيادة تقلبات القيمة السوقية، خاصة في حال ضعف آليات الحوكمة والرقابة [15]. وبناءً على ما سبق، يتضح أن القدرة الإدارية لا تمثل مجرد سمة شخصية للمدير التنفيذي، بل تعد مورداً استراتيجياً غير ملموس ينعكس أثره في جودة القرارات الإدارية وكفاءة استخدام الموارد وجودة الإفصاح المالي، ومن ثم في الأداء المالي والقيمة السوقية للشركة.

8. القيمة السوقية.

1.8. مفهوم القيمة السوقية

تعد القيمة السوقية للمصرف من المفاهيم المهمة في تقييم الأداء والاستدامة في القطاع المصرفي، إذ تعكس نظرة السوق إلى قدرة المصرف على تحقيق عوائد مستقبلية في بيئة مالية تتسم بالتعقيد والتغير المستمر. وفي هذا السياق، عرّف [18] القيمة بأنها التقدير العادل للمنافع المستقبلية المتوقعة بعد خصمها إلى قيمتها الحالية باستخدام معدل يعكس درجة المخاطرة، بما يربطها بقدرة المصرف على توليد عوائد مستدامة. ومن ثم، لا ترتبط قيمة المصرف بأدائه الفعلي فقط، بل أيضاً بتوقعات السوق بشأن قدرته على الاستمرار في خلق القيمة. كما أضافت دراسة [19] بعداً سلوكياً لتفسير القيمة السوقية، من خلال ربطها بسلوكيات المستثمرين، مثل تجنب الخسارة والثقة الزائدة، مؤكدة أن تصورات المستثمرين ومستوى ثقتهم يؤثران في تشكيل القيمة السوقية للأسهم. إلا أن هذا المنظور يركز على آليات التسعير والانطباعات الاستثمارية أكثر من تركيزه على القدرة التشغيلية الفعلية للمصرف. كذلك أوضح [20] أن القيمة تمثل العوائد المستقبلية المتوقعة لموارد المؤسسة في ظل الاستمرارية، في حين بين [21] أن الفجوة بين القيمة السوقية والقيمة الدفترية تعكس توقعات السوق بشأن الأداء المستقبلي، مما يؤكد أهمية الجمع بين البعدين المالي والسلوكي في تفسير القيمة السوقية للمصرف.

9. العلاقة بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية:

تعد القدرة الإدارية من العوامل المؤثرة في نجاح الشركات وتعزيز قيمتها السوقية، لارتباطها المباشر بجودة القرارات الاستراتيجية والاستثمارية والتمويلية التي تتخذها الإدارة [5]. وفي هذا الإطار، تشير القدرة الإدارية إلى كفاءة المديرين في استغلال الموارد المتاحة واتخاذ القرارات التي تسهم في تعظيم قيمة المنشأة وزيادة ثروة الملاك [12]. ومن ثم، فإن المدير الذي يتمتع بقدرة إدارية مرتفعة يكون أكثر قدرة على اختيار مشروعات استثمارية ذات قيمة حالية موجبة، وإدارة الموارد بكفاءة، بما ينعكس إيجاباً على ربحية الشركة ويعزز قيمتها السوقية [29]. كما ترتبط القدرة الإدارية بجودة الأرباح، إذ أوضحت دراسة [30] أن المديرين ذوي القدرة الإدارية المرتفعة يساهمون في تحقيق أرباح عالية الجودة، نتيجة قدرتهم على التقدير الأدق للأرباح في المواقف المعقدة، الأمر الذي يؤدي إلى تحسين الإفصاح عن المعلومات المالية وتعزيز ثقة المستثمرين. وإضافة إلى ذلك، فإن المديرين الأكثر قدرة يكونون أكثر فهماً للسياقات الداخلية والخارجية للشركة، بما يمكنهم من تحديد المشاريع التي تدر قيمة حالية موجبة ومن ثم زيادة التدفقات النقدية، التي تنعكس بطبيعتها على الأرباح وتعظيم من قيمة الشركة.

وعلى الجانب الآخر، لم تتفق جميع الدراسات مع الاتجاه الذي يفترض وجود أثر إيجابي للقدرة الإدارية؛ إذ أظهرت بعض الدراسات نتائج مغايرة. ففي هذا السياق، توصلت دراسة [31] إلى وجود علاقة سالبة بين القدرة الإدارية وكفاءة

الاستثمار، وفُسر ذلك بأن المديرين الأكثر قدرة قد يميلون إلى الإفراط في الاستثمار في مشروعات تنطوي على درجات مرتفعة من المخاطر، الأمر الذي قد يؤدي في النهاية إلى انخفاض كفاءة الاستثمار. ويتسق مع ذلك ما توصلت إليه دراسة [15]، التي بحثت أثر القدرة الإدارية على مخاطر انهيار القيمة السوقية للشركات، حيث وجدت علاقة سالبة ومعنوية بين القدرة الإدارية المرتفعة والقيمة السوقية للشركات، وأرجعت هذه النتيجة إلى أن المديرين ذوي القدرات الإدارية العالية قد يكونون أكثر ميلاً نحو المخاطرة، بما ينعكس سلباً على قيمة الشركة. بناءً على ما سبق، يظهر أن القدرة الإدارية يمكن أن يكون لها دور في التأثير في القيمة السوقية للمصارف، إلا أن هذا الدور قد يختلف بحسب ظروف كل مصرف وطبيعة القرارات التي تتخذها الإدارة. وانطلاقاً من ذلك، تحاول هذه الدراسة اختبار أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وبيان اتجاه هذه العلاقة بالاعتماد على البيانات الخاصة بالمصارف محل الدراسة.

10. الإطار العملي

1.10 المتغير المستقل (القدرة الإدارية MAScore):

في هذه البحث سيتم الاعتماد على المؤشر الذي طورته دراسة [12]، المعدل بواسطة دراسة [31]، ليناسب طبيعة التقارير المالية الخاصة بالمصارف. يتم قياس القدرة الإدارية وفق هذا المؤشر على مرحلتين:

1. المرحلة الأولى:

في هذه المرحلة يتم قياس الكفاءة الكلية في المصارف باستخدام أسلوب تحليل مغلف البيانات Data Envelopment Analysis، وهو أسلوب رياضي (لا-معلمي) يستخدم لتقييم الكفاءة النسبية لوحداث اتخاذ القرار المتشابهة وهي المصارف عينة الدراسة. يقوم على المقارنة بين مخرجات الشركة (الإيرادات)، والمدخلات (الموارد المستخدمة في توليد الإيرادات)، وذلك من خلال المعادلة التالية:

$$MAX \alpha = \frac{\mu_1 Deposits + \mu_2 Loans + \mu_3 Investment + \mu_4 Int Inco}{v_1 PPE + v_2 Int + v_3 Labor + v_4 Rental Exp}$$

$Deposits$ = إجمالي الودائع نهاية الفترة.

$Loans$ = القروض أو الائتمان.

$Investment$ = إجمالي الاستثمارات المالية في نهاية الفترة.

$Int Inco$ = صافي الدخل من الفوائد.

PPE = الأصول والمعدات والممتلكات.

Int = الأصول غير الملموسة (الشهرة المشتراة).

$Labor$ = أجور الموظفين.

$Rental Exp$ = مصروف الإيجار.

μ, v = ثوابت المدخلات والمخرجات.

توضح هذه المرحلة أن الكفاءة الكلية تعكس قدرة المصرف على استخدام الموارد بفاعلية، لكنها لا تفصل بين دور الإدارة وخصائص المصرف مثل الحجم أو عمره أو الحصة السوقية. لذلك، لا يمكن اعتبار نتائج هذه المرحلة مؤشراً دقيقاً على القدرة الإدارية وحدها، وإنما على الكفاءة العامة للمصرف.

المرحلة الثانية

يتم فيها تعديل الكفاءة الكلية للمصرف، والتي تم حسابها في المرحلة الأولى، حتى تعبر عن الكفاءة الإدارية فقط، وبالتالي تحديد القدرة الإدارية للمديرين التنفيذيين، وذلك من خلال استبعاد تأثير خصائص المصرف على الكفاءة الكلية باستخدام المعادلة التالية:

$$DEA_Score = \alpha_0 + \alpha_1 \ln SIZE_{it} + \alpha_2 (Market\ Share) + \alpha_3 Positive\ Free\ Cash\ Flow + \alpha_4 \ln(Age) + \alpha_5 Foreign\ Currency\ Indicator + \alpha_6 Year\ Indicators + \varepsilon.$$

حيث إن:

DEA_Score = الكفاءة الكلية للمصرف التي تم حسابها في المرحلة السابقة.

$\ln SIZE_{it}$ = اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول في آخر الفترة.

$Market\ Share$ = الحصة السوقية للمصرف. (نسبة إيرادات المصرف إلى إجمالي إيرادات القطاع).

$Positive\ Free\ Cash\ Flow$ = التدفقات النقدية الحرة الموجبة، وهو متغير وهمي يأخذ القيمة (1)، إذا حقق المصرف تدفقات نقدية موجبة، (0) خلاف ذلك.

$\ln(Age)$ = اللوغاريتم الطبيعي لعدد سنوات إدراج المصرف في السوق المالية.

$Foreign\ Currency\ Indicator$ = متغير وهمي يأخذ قيمة (1) إذا حقق المصرف قيمة موجبة من ترجمة العملات الأجنبية، و (0) خلاف ذلك.

$Year\ Indicators$ = مؤشر للسنة.

من خلال معادلة الانحدار السابقة يمكن تقدير مستوى القدرة الإدارية في معادلة الانحدار، والتي تتمثل في قيمة البواقي [4].

2.10 المتغير التابع (قيمة السوقية للمصرف (Tobin's Q):

تعتمد الدراسة مؤشر Tobin's Q لقياس القيمة السوقية، لكونه يعكس تقييم السوق للمصرف مقارنةً بقيمة أصوله، وهو ما يجعله مؤشراً ملائماً لقياس نظرة السوق إلى قدرة المصرف على خلق القيمة وتحقيق أداء مستقبلي أفضل [22 - 23]. كما أن هذا المؤشر استُخدم في دراسات سابقة ضمن بيئة سوق دمشق للأوراق المالية، سواء على الشركات المدرجة في السوق عموماً مع شمول قطاع المصارف ضمن العينة كدراسة [40-41].

$$Tobin'Q = (BVA + MVE - BVE)/BVE$$

$Tobin'Q$ = القيمة السوقية للمصرف.

BVA = إجمالي الموجودات للمصرف.

MVE = إجمالي قيمة الأسهم المكتتب بها بالقيمة السوقية للمصرف.

BVE = إجمالي قيمة حقوق الملكية بالقيمة الدفترية للمصرف.

إذا كانت قيمة Q أكبر من (1) هذا أن القيمة المصرف جيدة مما يدل على نجاح إدارة الشركة في تشغيل أصولها، أما إذا كانت قيمة Q أقل من (1) هذا يعني أن القيمة السوقية للمصرف ضعيفة مما يدل على فشل الإدارة في تشغيل أصولها.

3.10. المتغير الضابط (حجم المصرف SIZE):

تم إدراج حجم المصرف كمتغير ضابط في نموذج الدراسة بهدف عزل الأثر المرتبط بالحجم عند اختبار العلاقة بين القدرة الإدارية وقيمة المصرف، حيث أشارت الدراسات إلى أن كبر المصرف يزيد من قدرته على الاستثمار وبالتالي كسب ثقة المستثمرين مما يؤثر في قيمته السوقية [39].

تم قياس حجم المصرف اعتماداً على اللوغاريتم الطبيعي لإجمالي الأصول لكل مصرف خلال الفترة.

4.10. المتغير الضابط (الرافعة المالية LEV):

تم إدراج الرافعة المالية كمتغير ضابط في نماذج الدراسة يعكس هذا المتغير حجم المديونية داخل الشركة، وكلما ارتفعت المديونية زادت الرقابة من جانب المقرضين مما يزيد من القيود والمحددات على أداء الشركة [35].

تم قياس الرافعة المالية من خلال نسبة إجمالي الالتزامات إلى إجمالي الأصول.

5.10. نموذج الدراسة:

اعتمدت الدراسة على نموذج بيانات بانل ديناميكي لاختبار أثر القدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف التقليدية المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك من خلال إدراج القيمة السوقية المتأخرة ضمن المتغيرات المستقلة، بما يسمح بأخذ الطبيعة الديناميكية للقيمة السوقية بعين الاعتبار. ونظراً لوجود المتغير التابع المتباطئ، تم تقدير النموذج باستخدام طريقة *Panel GMM* مع الاعتماد على تحويل الفروق الأولى *First Differences*، وذلك لمعالجة الآثار الفردية غير المرصودة والحد من التحيز الناتج عن إدراج المتغير التابع المتباطئ. وبناءً على ذلك، يمكن التعبير عن نموذج الدراسة كما يأتي:

$$Q_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 Q_{i,t-1} + \beta_2 \text{MAScore}_{i,t} + \beta_3 \text{SIZE}_{i,t} + \beta_4 \text{LEV}_{i,t} + \varepsilon_i$$

3. 11. تحليل البيانات ونتائج الدراسة:

1.3.11. الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة:

يعرض الجدول رقم (1) الإحصاء الوصفي لمتغيرات الدراسة المتعلقة ب (11) مصرف مدرج في سوق دمشق للأوراق المالية خلال الفترة (2015-2024). بعدد مشاهدات بلغ 110 مشاهدة. ذلك من خلال عرض المتوسط الحسابي والوسيط والقيمتين العظمى والصغرى والانحراف المعياري لكل متغير.

أظهرت النتائج أن متوسط القيمة السوقية للمصرف مقاسة بمؤشر Tobin's Q بلغ (0.990813)، في حين بلغ الوسيط (1.002572). ويشير تقارب المتوسط والوسيط إلى وجود توازن نسبي في توزيع بيانات هذا المتغير. كما أن اقتراب متوسط Tobin's Q من الواحد الصحيح يدل على أن المصارف محل الدراسة لم تكن مقيمة سوقياً بمستويات مرتفعة أو مبالغ فيها خلال فترة الدراسة، بل كان تقييمها السوقى قريباً من قيمة أصولها. وقد تراوحت قيم المؤشر بين حد أدنى بلغ (0.569500) وحد أعلى بلغ (1.561808)، وانحراف معياري مقداره (0.173442)، مما يعكس وجود تشتت محدود نسبياً في القيمة السوقية للمصارف. وتشير القيم الأعلى من الواحد إلى أن بعض المصارف حققت تقييماً سوقياً أعلى من قيمة أصولها، في حين تعكس القيم الأقل من الواحد انخفاض التقييم السوقى لبعض المصارف مقارنة بقيمة أصولها.

أما بالنسبة لمتغير القدرة الإدارية MAScore، فقد بلغ متوسطه الحسابي (0.009286)، بينما بلغ الوسيط (0.012251)، مما يدل على تقارب القيم حول المتوسط. كما سجل المتغير قيمة عظمى بلغت (0.521272) وقيمة صغرى بلغت (-0.558880)، وانحراف معياري مقداره (0.299306)، وهو ما يشير إلى وجود تباين نسبي في

مستويات القدرة الإدارية بين المصارف محل الدراسة. ويمكن تفسير اقتراب متوسط مؤشر القدرة الإدارية من الصفر بطبيعة طريقة قياسه، إذ يمثل هذا المؤشر البواقي الناتجة عن فصل أثر خصائص المصرف عن الكفاءة الكلية، ومن ثم فإن قيمه تدور عادة حول الصفر.

وفيما يتعلق بمتغير حجم المصرف SIZE، فقد بلغ المتوسط الحسابي (26.24551)، في حين بلغ الوسيط (26.05450)، مما يعكس استقراراً نسبياً في أحجام المصارف. كما تراوحت القيم بين حد أدنى بلغ (23.88200) وحد أعلى بلغ (29.78000)، بينما بلغ الانحراف المعياري (1.346373)، وهو ما يدل على وجود اختلافات معتدلة في أحجام المصارف ضمن عينة الدراسة.

أما متغير الرافعة المالية LEV، فقد بلغ متوسطه الحسابي (0.151009)، في حين بلغ الوسيط (0.130000)، مما يشير إلى تقارب نسبي في مستويات الرافعة المالية. كما تراوحت قيم هذا المتغير بين حد أدنى بلغ (0.020000) وحد أعلى بلغ (0.520000)، وبانحراف معياري مقداره (0.100148)، وهو ما يعكس وجود تباين محدود نسبياً بين المصارف في مستويات الاعتماد على التمويل بالالتزامات.

وبشكل عام، يتضح من نتائج الإحصاء الوصفي أن متغيرات الدراسة تتسم بدرجات متفاوتة من التشتت، ولا سيما متغير القدرة الإدارية، وهو ما يعكس اختلاف الخصائص التشغيلية والمالية بين المصارف محل الدراسة. كما تشير النتائج إلى أن البيانات توفر أساساً مناسباً للانتقال إلى الاختبارات القياسية اللاحقة، مع ضرورة مراعاة خصائص التوزيع والاستقرارية عند اختيار النموذج الملائم.

الجدول رقم (1) الإحصاء الوصفي للمتغيرات.

	Tobin's Q	MAscore	SIZE	LEV
Mean	0.990813	0.009286	26.24551	0.151009
Median	1.002572	0.012251	26.05450	0.130000
Maximum	1.561808	0.521272	29.78000	0.520000
Minimum	0.569500	-0.55888	23.88200	0.020000
Std. Dev.	0.173442	0.299306	1.346373	0.100148
Observations	110	110	110	110

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى برنامج Eviews.

2.3.11. التوزيع الطبيعي

يعرض الجدول رقم (2) نتائج اختبار التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة، والمتمثلة في القيمة السوقية للمصرف Tobin's Q، والقدرة الإدارية MAscore، وحجم المصرف SIZE، والرافعة المالية LEV، وذلك بالاعتماد على معامل الالتواء، ومعامل التقطح، واختبار Jarque-Bera.

أظهرت النتائج أن متغير القيمة السوقية للمصرف Tobin's Q يقترب من التوزيع الطبيعي، إذ بلغ معامل الالتواء (-0.080506)، وهي قيمة قريبة من الصفر وتشير إلى تماثل نسبي في توزيع البيانات. كما بلغ معامل التقطح (2.904108)، وهي قيمة قريبة من القيمة المعيارية للتوزيع الطبيعي البالغة (3). كذلك بلغت قيمة اختبار Jarque-Bera

Bera نحو (3.865293)، وقيمة احتمالية مقدارها (0.144765)، وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يشير إلى عدم رفض فرضية التوزيع الطبيعي لهذا المتغير.

كما أظهرت النتائج أن متغير حجم المصرف SIZE يقترب من التوزيع الطبيعي أيضاً، إذ بلغ معامل الالتواء (0.473194)، مما يعكس وجود التواء موجب بسيط ضمن الحدود المقبولة إحصائياً، في حين بلغ معامل التفرطح (2.395383). كما بلغت قيمة اختبار Jarque-Bera نحو (5.780559)، وقيمة احتمالية مقدارها (0.055561)، وهي أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يشير إلى عدم رفض فرضية التوزيع الطبيعي لمتغير حجم المصرف.

في المقابل، تبين أن متغير القدرة الإدارية MAScore لا يتبع التوزيع الطبيعي، حيث بلغ معامل الالتواء (-0.222430)، في حين بلغ معامل التفرطح (1.909651). كما بلغت قيمة اختبار Jarque-Bera نحو (6.298208)، وقيمة احتمالية مقدارها (0.042891)، وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05)، مما يؤدي إلى رفض فرضية التوزيع الطبيعي لهذا المتغير.

كذلك أظهرت النتائج أن متغير الرافعة المالية LEV لا يتبع التوزيع الطبيعي، إذ بلغ معامل الالتواء (-1.207753)، مما يعكس وجود التواء سالب واضح في توزيع البيانات، كما بلغ معامل التفرطح (3.915552). وبلغت قيمة اختبار Jarque-Bera نحو (30.58416)، وقيمة احتمالية مقدارها (0.000000)، وهي أقل من مستوى الدلالة (0.05)، الأمر الذي يدل على رفض فرضية التوزيع الطبيعي لهذا المتغير.

وبناءً على ما سبق، يتضح أن متغيري Tobin's Q و SIZE لا يبتعدان معنوياً عن التوزيع الطبيعي، في حين أن متغيري MAScore و LEV لا يتبعان التوزيع الطبيعي. وقد تم أخذ هذه النتيجة بالحسبان في مرحلة التقدير القياسي من خلال الاعتماد على نموذج Panel GMM مع أخطاء معيارية قوية ومصححة للتكتل، بما يحد من أثر عدم الطبيعية المحتملة لبعض المتغيرات في نتائج التقدير.

الجدول رقم (2) التوزيع الطبيعي لمتغيرات الدراسة.

•	Tobin's Q	MAScore	SIZE	LEV
Skewness	-0.080506	-0.22243	0.473194	-1.207753
Kurtosis	2.904108	1.909651	2.395383	3.915552
Jarque-Bera	3.865293	6.298208	5.780559	30.58416
Probability	0.144765	0.042891	0.055561	0.000000

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى برنامج Eviews.

3.3.11. اختبار استقرارية بيانات السلاسل الزمنية

يبين الجدول رقم (3) نتائج اختبارات استقرارية متغيرات الدراسة باستخدام اختبارات جذر الوحدة لبيانات Panel، وهي PP-Fisher Chi-square و Levin, Lin & Chu (LLC) و ADF-Fisher، وذلك عند مستوى دلالة (5%).

أظهرت النتائج أن متغير القيمة السوقية للمصرف Tobin's Q استقر عند الفرق الأول، أي أنه متكامل من الدرجة الأولى (L(1)، في حين تبين أن متغيرات القدرة الإدارية MAScore، وحجم المصرف SIZE، والرافعة المالية LEV مستقرة عند المستوى، أي أنها متكاملة من الدرجة صفر (L(0). وبناءً على ذلك، فإن متغيرات الدراسة مستقرة عند درجات تكامل مختلفة، الأمر الذي يستدعي اختيار نموذج قياسي ملائم يأخذ هذه الخاصية بالحسبان.

الجدول رقم (3) نتائج اختبار استقراريه السلاسل الزمنية لمتغيرات

	PP - Fisher Prob.	LLC Prob	ADF Prob	درجة الاستقرار
Tobin's Q	0.0020	0.0033	0.0029	L(1)
MAscore	0.000	0.0001	0.0021	L(0)
SIZE	0.0005	0.0008	0.0006	L(0)
LEV	0.000	0.0001	0.0003	L(0)

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى برنامج Eviews.

4.3.11. اختبار التكامل المشترك:

يبين الجدول رقم (4) نتائج اختبار التكامل المشترك Pedroni بين متغيرات الدراسة. وقد أظهرت النتائج أن جميع القيم الاحتمالية أكبر من مستوى الدلالة (0.05)، مما يعني عدم رفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات. وبناءً على ذلك، لا توجد علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة، الأمر الذي لا يدعم استخدام نماذج الأجل الطويل مثل Panel ARDL/PMG، ويبرر الانتقال إلى نموذج Panel GMM الديناميكي بوصفه أكثر ملاءمة لطبيعة البيانات.

الجدول رقم (4) اختبار التكامل المشترك (Pedroni)

	Weighted Statistic	Prob	Statistic	Prob
Panel v-Statistic	-0.70692	0.7602	-0.80802	0.7905
Panel rho-Statistic	2.39502	0.9917	2.273107	0.9885
Panel PP-Statistic	0.728203	0.7668	0.432351	0.6673
Panel ADF-Statistic	0.698393	0.7575	0.753996	0.7746

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى برنامج Eviews.

5.3.11. دراسة الارتباط

تم تحليل العلاقات الارتباطية بين متغيرات الدراسة باستخدام معامل ارتباط سبيرمان باعتبار أن كل من القدرة الإدارية والرافعة المالية غير موزعة طبيعياً. ويظهر الجدول رقم (5) أن معاملات الارتباط بين المتغيرات المستقلة جاءت منخفضة نسبياً، مما يشير مبدئياً إلى عدم وجود مشكلة ارتباط خطي مرتفع بينها.

كما أظهرت النتائج وجود علاقة موجبة ومعنوية بين القدرة الإدارية وقيمة المصرف، إذ بلغ معامل الارتباط (0.376034) وقيمة احتمالية (0.04298). كذلك ظهرت علاقة موجبة ومعنوية بين الرافعة المالية وقيمة المصرف، في حين لم تظهر علاقة معنوية بين حجم المصرف وقيمة المصرف. أما بين المتغيرات المستقلة، فقد ظهرت علاقة سالبة ومعنوية بين حجم المصرف والرافعة المالية، بينما لم تظهر علاقات معنوية بين القدرة الإدارية وكل من حجم المصرف والرافعة المالية. وتُعد هذه النتائج مؤشراً أولياً للعلاقات الثنائية بين المتغيرات، على أن يتم اختبار العلاقات السببية من خلال نموذج.

الجدول (4) مصفوفة الارتباط سبيرمان.

		قيمة المصرف	القدرة الإدارية	حجم المصرف	الرافعة المالية
قيمة المصرف	S	1			
	P-value	-----			
القدرة الإدارية	S	0.376034	1		
	P-value	0.04298	-----		
حجم المصرف	S	0.107097	-0.023579	1	
	P-value	0.2654	0.8068	-----	
الرافعة المالية	S	0.279301	-0.048285	-0.279084	1
	P-value	0.0031	0.6164	0.0032	-----

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى برنامج **EvIEWS**.

6.3.11. التحقق من مشكلة الازدواج الخطي

يظهر الجدول رقم (5) نتائج اختبار VIF عدم وجود مشكلة ازدواج خطي بين المتغيرات المستقلة، لأن جميع القيم جاءت قريبة من (1) وأقل من 5، مما يدل على ضعف الازدواج الخطي بينها وسلامة النموذج من هذه المشكلة.

الجدول رقم (6) اختبار VIF

VIF	
variable	VIF
MAScore	1.004035
SIZE	1.086748
LEV	1.088599

المصدر: من إعداد الباحث بالاستناد إلى برنامج **EvIEWS**.

7.3.11. نتائج تقدير نموذج Panel GMM

Dependent Variable: Q

Method: Panel Generalized Method of Moments

Transformation: First Differences

Sample (adjusted): 2017 2024

Periods included: 8

Cross-sections included: 11

Total panel (balanced) observations: 88

White period (period correlation) instrument weighting matrix

White period (cross-section cluster) standard errors & covariance (d.f.

corrected)

Standard error and t-statistic probabilities adjusted for clustering

Instrument specification: @DYN(Q,2,3) @LEV(C) @LEV(AI) @LEV(R)

@LEV(J)

Constant added to instrument list

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
Q(-1)	1.153839	0.102896	11.21364	0.0000
MASCORE	0.102618	0.030164	3.402047	0.0067
LEV	0.170777	0.143776	1.187798	0.2624
SIZE	0.009202	0.014791	0.622134	0.5478

Effects Specification

Cross-section fixed (first differences)

Mean dependent var	-0.006079	S.D. dependent var	0.154083
S.E. of regression	0.247014	Sum squared resid	5.125337
J-statistic	4.298405	Instrument rank	11
Prob(J-statistic)	0.744837		

تم تقدير النموذج باستخدام أسلوب Panel GMM وفق تحويل الفروق الأولى، وذلك لمعالجة الآثار الثابتة غير المشاهدة بين المصارف. وقد بلغ عدد المشاهدات المستخدمة في التقدير 88 مشاهدة، نتيجة إدراج المتغير التابع المتباطئ واستخدام الإبطاءات كأدوات داخلية.

أظهرت النتائج أن المتغير المتباطئ للقيمة السوقية Q(-1) جاء موجباً ومعنوياً إحصائياً، حيث بلغ معاملته 1.153839 وقيمة احتمالية 0.0000. وهذا يشير إلى وجود طبيعة ديناميكية في القيمة السوقية للمصارف، أي أن القيمة السوقية الحالية تتأثر بدرجة كبيرة بقيمتها في الفترة السابقة.

كما أظهرت النتائج أن متغير القدرة الإدارية MAscore جاء موجباً ومعنوياً، إذ بلغ معاملته 0.102618 وقيمة احتمالية 0.0067، مما يدل على وجود ارتباط إيجابي بين القدرة الإدارية والقيمة السوقية للمصرف ضمن النموذج المقدر.

في المقابل، لم يظهر لكل من الرافعة المالية LEV وحجم المصرف SIZE أثر معنوي في القيمة السوقية، حيث بلغت القيم الاحتمالية لهما 0.2624 و 0.5478 على التوالي، وهي أكبر من مستوى الدلالة 0.05.

أما بالنسبة لصلاحية الأدوات، فقد بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار J-statistic نحو 0.744837، وهي أكبر من 0.05، مما يشير إلى ملاءمة الأدوات المستخدمة في نموذج GMM.

7.3.11. نتائج تقدير نموذج Panel GMM

Arellano-Bond Serial Correlation Test

Equation: Untitled

Sample: 2015 2024

Included observations: 88

Test order	m-Statistic	rho	SE(rho)	Prob.
AR(1)	-1.045510	-2.523505	2.413660	0.0295
AR(2)	0.053202	0.026991	0.507339	0.9576

ظهرت نتائج اختبار Arellano-Bond للارتباط الذاتي في بواقي نموذج Panel GMM وجود ارتباط ذاتي من الدرجة الأولى AR(1) عند مستوى دلالة 5%، إذ بلغت القيمة الاحتمالية له نحو 0.0295. في المقابل بلغت القيمة الاحتمالية لاختبار AR(2) نحو (0.9576)، وهما أكبر من (0.05). وتُعد عدم معنوية AR(2) على وجه الخصوص مؤشراً مهماً على سلامة مواصفات النموذج الديناميكي المستخدم، مما يدعم موثوقية نتائج التقدير.

نتيجة الفرضية

بناءً على نتائج نموذج Panel GMM، تبين وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، إذ بلغ معامل متغير القدرة الإدارية AI نحو 0.102618، وبقية احتمالية 0.0067، وهي أقل من مستوى الدلالة 0.05. وعليه، يتم قبول فرضية البحث القائلة بوجود أثر ذي دلالة إحصائية للقدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف. في المقابل، لم يظهر لكل من الرافعة المالية LEV وحجم المصرف SIZE أثر معنوي، مما يشير إلى أن القدرة الإدارية هي العامل الأكثر ارتباطاً بالقيمة السوقية ضمن النموذج المقدر.

12. النتائج و المناقشة:**1.12. النتائج:**

1- بينت نتائج الدراسة الحالية وجود أثر موجب وذو دلالة إحصائية للقدرة الإدارية في القيمة السوقية للمصارف المدرجة في سوق دمشق للأوراق المالية، وذلك وفق نتائج نموذج Panel GMM. وتشير هذه النتيجة إلى أن المصارف التي تتمتع بمستوى أعلى من القدرة الإدارية تكون أكثر قدرة على تعزيز قيمتها السوقية، من خلال تحسين كفاءة استخدام الموارد، ورفع جودة القرارات التشغيلية والمالية، وتعزيز ثقة المستثمرين. وتتفق هذه النتيجة مع عدد من الدراسات السابقة مثل [32-5-33-3]، التي توصلت إلى وجود أثر إيجابي ومعنوي للقدرة الإدارية في قيمة الشركة. كما تتسجم مع الطرح النظري الذي يرى أن القدرة الإدارية تمثل مورداً داخلياً غير ملموس يسهم في خلق القيمة وتعظيم الأداء السوقي.

تكتسب هذه النتيجة أهمية خاصة في البيئة السورية، نظراً لما تواجهه المصارف من تحديات مرتبطة بتقلبات سعر الصرف، وارتفاع معدلات التضخم، وضعف السيولة السوقية، وعدم استقرار البيئة الاقتصادية، وهي عوامل قد تؤثر في آلية تقييم السوق للمصارف [37-38]. ففي مثل هذه الظروف، تصبح كفاءة الإدارة عاملاً مهماً في قدرة المصرف على التكيف مع الصدمات، وإدارة موارده بكفاءة، والمحافظة على ثقة المستثمرين والمودعين. وبالتالي، فإن انعكاس

القدرة الإدارية في القيمة السوقية يشير إلى أن السوق قد يميز، ولو بدرجة معينة، بين المصارف وفقاً لكفاءة إدارتها وقدرتها على الاستمرار وتحقيق قيمة في ظل ظروف غير مستقرة.

2- أظهرت نتائج الدراسة أيضاً أن القيمة السوقية السابقة للمصرف تؤثر بصورة موجبة ومعنوية في القيمة السوقية الحالية، وهو ما يدل على وجود طابع ديناميكي في تقييم السوق للمصارف. ويعني ذلك أن تقييم المستثمرين للمصرف لا يتحدد فقط بالعوامل الحالية، وإنما يتأثر أيضاً بمستوى القيمة السوقية في الفترات السابقة، بما يعكس وجود درجة من الاستمرارية في أسعار الأسهم وتقييم السوق للمصارف.

3- أما بالنسبة للمتغيرات الضابطة، فقد أظهرت النتائج عدم وجود أثر ذي دلالة إحصائية لكل من حجم المصرف والرافعة المالية في القيمة السوقية للمصارف. وقد يشير ذلك إلى أن تقييم السوق للمصارف خلال فترة الدراسة لم يكن مرتبطاً بشكل مباشر بحجم المصرف أو مستوى اعتماده على الالتزامات.

الاستنتاجات و التوصيات:

- 1- تطوير مؤشرات لقياس القدرة الإدارية بإدخال مقاييس نوعية كرضا الموظفين والعملاء، بدلاً من الاعتماد فقط على مؤشرات مالية.
- 2- توصي الدراسة بضرورة تحسين جودة الإفصاح المالي وغير المالي في المصارف المدرجة، ولا سيما الإفصاح المتعلق بكفاءة الإدارة، إدارة المخاطر، جودة الأصول، والقرارات الائتمانية والاستثمارية، بما يساعد السوق على إدراك القدرة الإدارية للمصارف وترجمتها بصورة أفضل في القيمة السوقية.
- 3- إدخال متغيرات اقتصادية كلية (معدل التضخم، سعر الصرف) كمتغيرات تحكم في النماذج المستقبلية لاختبار فرضية الباحث حول تأثير العوامل الخارجية.

References

- [1] A. Berger, Banks and the Real Economy: An Assessment of the Research, *Journal of Banking and Finance*, vol. 113, pp. 105–119, 2020.
- [2] Y. Omar, The Role of Commercial Banks in Economic Development and Financial Inclusion, *Academy of Accounting and Financial Studies Journal*. (in Arabic). vol. 28, no. S5, pp. 1–3, 2024.
- [3] N. Atawnah, A. Eshraghi, G.. Baghdadi, and I. Bhatti, Managerial Ability and Firm Value: A New Perspective, *Research in International Business and Finance*. vol. 67, no. 2, pp. 1–17, 2024.
- [4] P. Demerjian, B. Lev, and S. McVay, Quantifying Managerial Ability: A New Measure and Validity Tests, *Management Science*, vol. 58, no. 7, pp. 1229–1248, 2012.
- [5] M. S. M. Al-Afasi, The Moderating Role of Governance Mechanisms on the Relationship between Managerial Ability, Firm Value, and Information Asymmetry: An Applied Study, *Horus International Journal of Research and Commerce*(in Arabic). vol. 1, no. 3, pp. 66–97, 2025.
- [6] E. Garcia-Meca and I. M. Sanchez, Does Managerial Ability Influence the Quality of Financial Reporting, *European Management Journal*. vol. 36, no. 4, pp. 544–557, 2018.
- [7] B. Qin, A. W. Mohan, and Y. F. Kuang, CEO Overconfidence and Cost Stickiness, *Management Control and Accounting*. pp. 34–38, 2015.

- [8] M. M. A. Hakim, Measuring the Impact of Managerial Ability on Financial Reporting Quality and Stock Price Crash Risk: An Applied Study on Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, *Alexandria Journal of Accounting Research*. vol. 3, no. 3, pp. 239–379, 2019.
- [9] P. C. Andreou, I. Karasamani, C. Louca, and D. Ehrlich, The Impact of Managerial Ability on Crisis-Period Corporate Investment, *Journal of Business Research*. vol. 79, no. 1, pp. 107–122, 2017.
- [10] J. Abernathy, T. Kubick, and A. Masli, Evidence on the Relation between Managerial Ability and Financial Reporting Timeliness, *International Journal of Auditing*. vol. 22, no. 2, pp. 185–196, 2018.
- [11] A. Hussein, The Impact of Executive Manager Managerial Ability on the Tone of Accounting Disclosure and Dividend Policy: An Applied Study from the Egyptian Stock Exchange, *Accounting Thought Journal*. (in Arabic). vol. 24, no. 2, pp. 995–1063, 2020.
- [12] P. Demerjian, M. Lewis-Western, B. Lev, and S. McVay, Managerial Ability and Earnings Quality, *The Accounting Review*. vol. 88, no. 2, pp. 463–498, 2013.
- [13] D. Hambrick and P. Mason, Upper Echelons: The Organization as a Reflection of Its Top Managers, *Academy of Management Review*. vol. 9, no. 2, pp. 193–206, 1984.
- [14] S. Masoud, Analysis of the Impact of Managerial Ability on the Level of Carbon Emissions Disclosure and Its Reflection on Firm Value: An Applied Study on Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, *Al-Ibda'a Al-Muhasibi Journal*. (in Arabic). vol. 2, no. 3, pp. 10–85, 2025.
- [15] H. Cui, C. Chen, Y. Zhang, and X. Zhu, Managerial Ability and Stock Price Crash Risk, *Asia-Pacific Journal of Accounting and Economic*. vol. 26, no. 5, pp. 532–554, 2019.
- [16] S.. Mostafa and E. Abdel Aal, The Impact of Ownership Structure on the Relationship between Managerial Ability and the Timeliness of Financial Reports Publication: An Applied Study on Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, *Scientific Journal of Financial and Commercial Studies and Research*, (in Arabic). vol. 6, no. 2, pp. 647–706, 2025.
- [17] Y. Kim, M. Park, and B. Wier, Is Earnings Quality Associated with Corporate Social Responsibility?, *The Accounting Review*. vol. 87, no. 3, pp. 761–796, 2012.
- [18] A. Damodaran, Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset, 3rd ed. Wiley, 2012.
- [19] H.. Srour, The Effect of Egyptian Investor Perceptions on a Firm's Worth, *Journal of Commerce and Economic Studies*. vol. 15, no. 3, pp. 155–181, 2024.
- [20] T. Koller, M. Goedhart, and D. Wessels, Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies. John Wiley and Sons, 2020.
- [21] E.. Fama and K.. French, Size and Book-to-Market Factors in Earnings and Returns, *Journal of Finance*. vol. 50, no. 1, pp. 131–155, 1995.
- [22] J. Begenau and E. N. Siriwardane, Fee Variation in Private Equity, *Journal of Finance*, vol. 79, no. 2, pp. 1199–1247, 2024.

- [23] P. Tharavanij, Tobin's q Revisited: A Theoretical and Empirical Framework for Accurate Business Valuation, *GATR Global Journal of Business and Social Science Review*. vol. 12, no. 3, pp. 125–133, 2024.
- [24] A. Saifi and E. Muliawati, Earnings Performance and Stock Market Value: Empirical Evidence from Emerging Markets, *International Journal of Economics and Financial Issues*. vol. 9, no. 5, pp. 45–52, 2019.
- [25] S.. Kothari, S. Lewellen, and J. B. Warner, The Behavior of Stock Prices around Earnings Announcements, *Journal of Accounting and Economics*. vol. 68, no. 2–3, Art. no. 101219, 2019.
- [26] F. Sukesti, H. Haryanto, and S. Anwar, Dividend Policy and Stock Market Reaction: Evidence from Developing Countries, *Journal of Asian Finance Economics and Business*. (in Arabic). vol. 8, no. 1, pp. 237–246, 2021.
- [27] H. DeAngelo, L. DeAngelo, and D. J. Skinner, Corporate Payout Policy, Foundations and Trends in Finance, vol. 3, no. 2–3, pp. 95–287, 2018.
- [28] K. Wells, Who Manages the Firm Matters: The Incremental Effect of Individual Managers on Accounting Quality, *The Accounting Review*. vol. 95, no. 2, pp. 365–384, 2020.
- [29] E. Shaar, N.. Zalloum, S. A. Khattab, and T. F. Alfalah, Managerial Ability, Earnings Quality, and Future Performance, *Jordan Journal of Economic Sciences*. vol. 9, no. 2, pp. 113–135, 2022.
- [30] B. Baik, S. Choi, and D. B. Farber, Managerial Ability and Income Smoothing, *The Accounting Review*. vol. 95, no. 4, pp. 1–22, 2020.
- [31] M. Hessia. "The Impact of Managerial Ability on the Relation between Real Earnings Management and Future Firm's Performance: Applied Study ". *Journal of Accounting and Applied Re-search*. 1(2): 1-39. 2018.
- [32] A. Bhutta, M. Fayyaz, M. Aroosa, A. Naz, and I. Saif, Managerial Ability and Firm Performance: Evidence from an Emerging Market, *Cogent Business and Management*. (in Arabic). vol. 8, no. 1, 2021.
- [33] R. Wiratama and S. Ng, Managerial Ability as a Mechanism for Creating Firm Value through Risk Management, *The Indonesian Journal of Accounting Research*, vol. 24, no. 3, pp. 407–422, 2021.
- [34] M. Ali and. S. Fouda, The Impact of Managerial Ability on Financial Analysts' Behavior and the Market Value of Egyptian Joint-Stock Companies: An Empirical Study, *Scientific Journal of Accounting Studies*. (in Arabic). vol. 2, no. 3, pp. 553–619, 2020.
- [35] D. Karima, The Effect of Managers' Managerial Ability on the Interactive Relationship between Earnings Quality and Firm Market Value: An Applied Study on Companies Listed on the Egyptian Stock Exchange, *Scientific Journal of Financial and Commercial Studies and Research*. (in Arabic). vol. 4, no. 1, pp. 231–269, 2023.
- [36] E. Ibrahim, Measuring the Impact of Managerial Ability on the Quality of Accounting Earnings in the Egyptian Business Environment: An Applied Study, Master's thesis, (in

Arabic) Department of Accounting and Auditing, Faculty of Commerce, Ain Shams University, Egypt, 2017.

- [37] S. Mosally and H. Al-Samman, A Study of the Pricing Efficiency of the Damascus Securities Exchange, *Damascus University Journal of Economic*, (in Arabic) vol. 29, no. 2, pp. 151–169, 2013.
- [38] A. Meero, The Effect of Liquidity on Emerging Financial Markets Performance: An Empirical Study in Damascus Securities Exchange (DSE). 2013.
- [39] H. Rabiul C. Tabassum, and I. Sharul. Determinants of Stock Price of Financial Sector – A Study on Banks and Non-Bank Financial Institutions in Bangladesh. *International Journal of Business and Technopreneurship.*, Vol 09(No 01), 49-56. 2019.
- [40] N. Nader, The Effect of Managerial Ownership on the Market Value of Companies Listed on the Damascus Securities Exchange: An Empirical Study Using Tobin's Q, *Tishreen Journal for Research and Scientific Studies, Economic and Legal Sciences Series*. (in Arabic) vol. 38, no. 2, pp. 29–44. 2016.
- [41] M. Arnout and Y. S. Mohammad, The Effect of Using Debt Financing on Banks' Profitability: A Field Study on Banks Listed on the Damascus Securities Exchange. *Tishreen University Journal for Research and Scientific Studies, Economic and Legal Sciences Series*. (in Arabic), vol. 38, no. 5, pp. 327–342. 2016.
- [42] L.. Al-Hashimi and J.. Al-Jubouri, Indicators of Banking Management Efficiency and Their Impact on the Market Value of Banks: An Analytical Study of a Number of Public and Private Banks in Iraq. *Iraqi Journal of Administrative Sciences*. (in Arabic). vol. 1, no. 2, pp. 271–288. 2017.